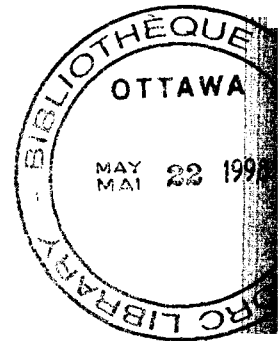


10

Les leçons de l'UMOA¹

Rohinton MEDHORA

Ce chapitre examine l'expérience de l'Union monétaire ouest-africaine (UMOA) devenue l'Union monétaire et économique ouest-africaine (UEMOA) en janvier 1994. L'auteur montre que la performance économique des pays de la zone franc a été relativement bonne comparée à celle des autres pays de l'Afrique au Sud du Sahara, surtout concernant la maîtrise de l'inflation. Cela est attribuable à plusieurs facteurs, dont la discipline monétaire imposée par un taux de change fixe, l'existence d'une banque supranationale relativement indépendante et la garantie française de la convertibilité du franc CFA. L'auteur s'attarde aussi sur certaines des difficultés rencontrées par l'UMOA. Il en tire des enseignements utiles à toute initiative éventuelle d'intégration monétaire, que ce soit l'expansion de l'Union actuelle à l'ensemble des pays d'Afrique de l'Ouest ou une application à d'autres groupes de pays en développement. Le succès de l'intégration monétaire est intimement lié aux pouvoirs conférés à la banque centrale supranationale, qui doivent prévaloir sur ceux des autorités nationales en matière monétaire et financière. En contrepartie de cette cession de souveraineté monétaire, les membres bénéficieront de politiques monétaires stables, non inflationnistes et à l'abri des considérations politiques. Les risques et le coût des opérations en seront pour autant réduits, ce qui stimulera l'investissement et la croissance et encouragera l'intégration économique des États membres.



1. Je souhaite remercier Youssouf Dembélé, Abdoulaye Diagne, Henri Josserand, Sams Dine Sy, Ousmane Badiane, Jean Coussy, Mohammed Mah'Moud et Diery Seck pour leurs commentaires portant sur une version antérieure de cet exposé. Je remercie également ma collègue Marie-Claude Martin pour son minutieux travail de révision de la version française.

ARCHIV
MEDHORA

no. 105204

L'Union monétaire ouest-africaine (UMOA), devenue l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) depuis le 10 janvier 1994, est un cas d'espèce fort intéressant d'intégration monétaire. Elle est une union « complète » en ce sens que ses membres ont une monnaie commune et entièrement convertible émise par une banque centrale supranationale qui surveille les opérations d'un compte commun de devises. L'Union comprend sept membres : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte-d'Ivoire, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. Leur monnaie commune, le franc CFA, est émise par la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest sise à Dakar. Malgré les contraintes statutaires ou autres auxquelles ils étaient sujet dans le cadre de l'UMOA, les pays membres gardaient une certaine liberté – trop de liberté, soutiendrons-nous dans ce document – en matière budgétaire, commerciale et monétaire. Le besoin d'une plus grande harmonisation des politiques économiques fut en effet une des principales raisons de la transformation de l'UMOA en UEMOA.

Les mécanismes de gestion des politiques monétaires de l'UMOA, inchangés par l'élargissement des fonctions de l'Union lors de sa transformation en union autant économique que monétaire, présentent un intérêt manifeste. Ils comportent l'utilisation d'une monnaie entièrement convertible soutenue par un pays du G7, la possibilité d'investir sans risque de change dans la zone franc, des économies d'échelle dues à l'émission d'une monnaie commune, et l'existence d'une banque centrale apolitique en mesure de poursuivre des politiques cohérentes dans le temps. Pour les pays membres, ces mécanismes impliquent la perte du taux de change comme instrument de politique macro-économique. Cobham et Robson (dans cet ouvrage) accordent une importance réduite à cette contrainte, mais l'incapacité de l'UMOA à procéder, même collectivement, à une dévaluation du franc CFA a été l'objet de grands débats lorsque ces pays s'évertuaient à s'ajuster sans dévaluer leur monnaie pendant les années de crise des décennies 1980 et 1990. Avec la dévaluation du franc CFA en janvier 1994, et la gestion réussie de cette dévaluation jusqu'à présent, l'UEMOA semble maintenant mieux préparée à relever le défi de l'ajustement.

Appuyée par l'expérience d'une vingtaine d'années depuis les dernières grandes réformes institutionnelles dont elle a été l'objet, l'UMOA semble pouvoir offrir aujourd'hui les conditions propices à un renforcement de l'intégration monétaire en Afrique de l'Ouest tel qu'il a été souhaité par plusieurs institutions ouest-africaines si on en croit leurs nombreuses déclarations, et tout particulièrement celle d'Abuja en 1991. Nous examinerons dans ce chapitre l'expérience passée et les perspectives d'avenir de l'UMOA, ainsi que les enseignements que nous pouvons en tirer en vue d'une application éventuelle aux autres pays de la région.

Cadre institutionnel et performance économique

Les mécanismes institutionnels de l'UMOA ont fait l'objet de nombreuses publications, et ne seront que brièvement abordés ici². L'Union est dirigée par la conférence des chefs d'État, et la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) par un Conseil ministériel comprenant les ministres des Finances des différents pays membres. En principe, chacun des pays, y compris la France, a voix au chapitre dans les décisions de la BCEAO en disposant d'un « vote ». Dans la pratique, les décisions sont prises par consensus. L'avènement des programmes d'ajustement structurel a entraîné une influence étrangère considérable et certains membres sont, *de facto*, manifestement « plus égaux » que d'autres.

La BCEAO procède à une programmation annuelle des besoins de crédit, pour l'Union et par pays membre, avant d'en décider l'affectation. Statutairement, les emprunts des gouvernements auprès de la BCEAO sont limités à 20 % de leurs rentrées budgétaires de l'année précédente. Les gouvernements sont libres d'emprunter sur le marché intérieur ou extérieur et sont tenus uniquement d'en aviser la banque centrale.

En principe, chaque membre doit affecter 65 % de ses réserves de devises à un compte d'opérations tenu par la BCEAO et établi au Trésor français à Paris. Tout déficit de balance des paiements d'un État membre est comblé par les avoirs extérieurs des autres membres. Si le bilan global du compte d'opérations baisse, on peut faire appel aux 35 % restants des réserves. Si cela ne suffit pas, un plan de « gestion de crise », plutôt vaguement défini, prend le relais. Le Trésor français se doit toutefois d'augmenter le compte d'une manière illimitée et inconditionnelle. C'est ainsi que se présente dans la pratique la garantie française de l'entière convertibilité du franc CFA. Ce régime a permis d'assurer le maintien de la parité au taux de 1 FF = 50 FCFA de 1948 au 12 janvier 1994, quand cette parité fut portée à 1 FF = 100 FCFA, du jour au lendemain.

2. L'autorité en matière d'analyse critique des mécanismes économiques de la zone franc demeure Guillaumont et Guillaumont (1984), dont le ton généralement optimiste a été soutenu depuis (Guillaumont, Guillaumont et Plane, 1988, par exemple). On peut citer également Julienne (1988), qui livre des indications plus descriptives et plus anecdotiques sur les premières années (1955-1975) de la BCEAO et d'autres travaux de nature plus critique, mais globalement positive (Vinay, 1980; Bhatia, 1985; Neurrisse, 1987; Vallée, 1989; Medhora, 1992a). Sacerdoti (1991) est l'auteur d'une description récente des événements et des mécanismes régionaux. On trouvera dans UMOA (1962, 1973, 1989) les statuts qui régissent l'UMOA et la BCEAO.

Les inconvénients et les avantages de l'UMOA ont fait l'objet de nombreuses études qui en ont examiné les effets sur la performance économique des pays membres. Pendant longtemps, la stabilité et le bien-être manifestes des pays de l'UMOA ont été opposés aux erreurs d'apprentissage des autres pays africains, ce qui permettait généralement de conclure en une corrélation positive entre les mécanismes inhérents à une union monétaire et le développement. Un taux de change fixe, garanti par l'extérieur, et la présence d'une banque centrale supranationale devaient limiter l'inflation, encourager l'épargne et l'investissement, et éventuellement les exportations, pour générer un taux de croissance économique plus élevé. Les régimes de change fixes sont toutefois tombés en discrédit durant les années 1970 et 1980, notamment dans le cas de l'UMOA qui devait faire face à des problèmes structurels et à une perte de compétitivité de plus en plus prononcée sur les marchés mondiaux.

Devarajan et de Melo (1987) ont comparé la croissance du PNB dans la zone franc à celle de onze groupes de pays jugés comparables par un ensemble de critères pour la période 1960-1982. À l'aide d'un modèle de décomposition de la variance, ils constatent que la croissance a été plus élevée dans les pays de la zone CFA que dans les autres pays subsahariens, mais inférieure ou presque identique à celle des autres groupes pendant toute la durée de cette période. Cependant, des résultats plus marquants ont été obtenus par le groupe CFA par rapport aux autres groupes en segmentant la période d'étude en deux tranches, soit 1960-1973 et 1973-1982. Constatant une amélioration de la performance des pays de la zone franc d'une période à l'autre, les auteurs concluent que la discipline imposée par l'adhésion à l'union monétaire a favorisé l'ajustement durant la période de chocs entre 1973 et 1982 (Devarajan et de Melo, 1987: 493).

Ce test a été raffiné par Guillaumont, Guillaumont et Plane (1988) qui ont défini une fonction de croissance et effectué des tests économétriques pour comparer la croissance effective à la croissance anticipée d'un échantillon de pays de la zone franc et de pays hors zone. Cette fois, le groupe CFA se mesure favorablement aux groupes de comparaison. Entre 1970 et 1981, la composante inexpliquée de la croissance, imputable aux causes institutionnelles et autres, était supérieure à celle des autres pays subsahariens et des autres pays en développement non africains. Ce résultat dépend cependant de l'excellente performance des pays les plus importants (la Côte-d'Ivoire et le Cameroun). À l'autre extrême, la République centrafricaine, le Tchad, le Gabon, le Sénégal et le Togo présentent des résultats en deçà de la norme du groupe des pays en développement non

africains. Cela porte à croire que tous les membres peuvent ne pas bénéficier équitablement des arrangements de la zone franc.

Les travaux de Elbadawi et Majd (1992) sur la base de données plus récentes jettent une lumière moins favorable sur l'Union. Ces auteurs mesurent l'effet à la marge de l'adhésion à la zone CFA à court et à long terme, en utilisant un test par groupe-témoin, corrigé pour tenir compte à la fois des conditions initiales qui différencient l'environnement économique et politique des pays de la zone CFA des pays hors zone (subsahariens et autres), et de l'évolution de cet environnement. Les résultats obtenus démontrent que l'adhésion à la zone durant les années 1970 a eu un effet significativement positif sur tous les indicateurs économiques à l'exception près de la croissance du PIB comparée à celle des pays en développement à faible revenu. Cependant, pendant les années 1980, l'adhésion à l'Union a eu des répercussions négatives sur les taux de croissance du PIB, des exportations, de l'investissement et de l'épargne par rapport aux deux groupes de comparaison. Ces résultats confirmaient ceux de Devarajan et de Melo (1990) qui ont utilisé une méthode similaire.

Il ressort de ces études que l'UMOA a longtemps donné les résultats escomptés. L'effet positif le plus net se situe par rapport à l'inflation qui a toujours été moins élevée dans la zone franc, quelle que soit la période ou le groupe de comparaison. Toutefois, l'UMOA n'a pu ni prévenir, ni gérer les chocs de la dernière décennie. La lutte contre la surévaluation de la monnaie s'est alors traduite par des compressions de dépenses qui ont principalement affecté le budget d'investissement, entraînant des conséquences négatives sur les capacités de production et la croissance future de la région.

Les fondements théoriques et institutionnels enseignent que la parité fixe du franc CFA au franc français devrait stabiliser les économies de la zone franc. Un tel résultat sera obtenu à deux conditions : que les taux d'inflation dans les pays de la zone suivent de près celui de la France ; et que le taux de change de la France soit lui-même relativement stable par rapport aux autres devises fortes. Les études sur la convergence des taux d'inflation en zone franc et en France signalent une relation imparfaite. Ce sujet a été abordé d'abord par De Macedo (1986), qui trouve peu de relation entre ces deux taux pour la période 1958-1982. Invraisemblablement, la corrélation, s'il y en a une, semble même négative. Des travaux subséquents et plus approfondis par Honohan (1990a) concluent toutefois en une tendance à la convergence durant la période 1964-1987.

D'autres études ont par ailleurs abordé directement la question de stabilité du taux de change réel au sein de la zone franc par rapport à d'autres régions. Paraire (1988) et Honohan (1983) constatent une variabilité des

taux de change nominaux et réels plus faible ou non significative dans les pays CFA que dans d'autres pays en développement. Elbadawi (1991) obtient des résultats semblables jusqu'en 1988, mais constate des différences dans la variabilité des taux de change réels parmi les pays de la zone, en raison des différents taux d'inflation de ces pays. Il trouve d'autre part que la variabilité des taux de change dans la zone franc s'est accrue vers la fin de la décennie 1980, mais est demeurée faible par rapport aux autres pays moins développés.

Quelques conclusions générales peuvent être dégagées de ces écrits. Par le passé, les pays de l'UMOA ont connu des taux de croissance favorables par rapport aux autres pays subsahariens, qui sont probablement le seul groupe de comparaison valable. (Compte tenu des problèmes méthodologiques d'omission de variables et les circonstances régionales particulières pouvant conditionner les performances économiques, les comparaisons avec des pays en développement d'Asie ou d'autres continents sont d'un intérêt secondaire.) Toutefois, le taux de croissance plus élevé des pays de l'UMOA constaté durant les années 1960 et 1970 s'est estompé, même par rapport aux autres pays subsahariens, dans les années 1980. Cela est imputable, du moins en partie, à l'incapacité de la banque centrale à contrôler l'inflation à la fin des années 1970 et au début des années 1980, et à la surévaluation de la monnaie, partiellement attribuable à cette inflation. Les faibles niveaux d'épargne et d'investissement sont probablement liés à la crise persistante que traverse le secteur financier de la région et à la fuite des capitaux causée par un franc CFA surévalué. Cette surévaluation expliquerait aussi la piètre performance de la région en matière d'exportation. Toutefois la présence d'une banque centrale commune et la convergence des indicateurs avec ceux de la France ont permis de limiter la hausse de l'inflation et conséquemment de favoriser la stabilité des taux de change réels.

La BCEAO

La BCEAO est l'institution responsable de la politique monétaire des sept pays de l'UEMOA. Nous décrirons dans cette section les cinq principales caractéristiques qui ont conditionné la conduite de la BCEAO en matière de politique monétaire jusqu'à aujourd'hui :

- son indépendance relative,
- son parti pris de fait en faveur des membres les plus grands, comme la politique de seigneurage le révèle,

- son inaptitude à prévenir la crise financière dans certains pays,
- son incapacité à gérer le niveau d'activité macro-économique dans certains pays,
- son incapacité à empêcher la surévaluation du franc CFA.

Indépendance de la banque centrale

Le concept de la cohérence ou de l'incohérence temporelles des politiques, introduit par Kydland et Prescott (1977) nous renseigne sur l'importance de l'indépendance d'une banque centrale. Ce concept a changé tout le ton du débat relatif au pouvoir réglementaire, par opposition au pouvoir discrétionnaire, de la politique monétaire. Selon ces auteurs, une règle décrétée ne sera pas crédible ou cohérente dans le temps si l'on se contente de l'annoncer sans l'appuyer par des mécanismes la rendant irrévocable. En contrepartie, le fait que des règles ne soient pas explicitement annoncées n'empêcherait pas les politiques d'être cohérentes dans le temps si leur mise en vigueur n'est pas contestable. De tels arguments ont été employés pour expliquer l'échec de règles monétaires pourtant strictes dans certains pays (les États-Unis et le Canada au début des années 1980), alors que d'autres pays qui n'avaient pas établi de telles règles ont réussi à maîtriser l'inflation (l'Allemagne et le Japon). La crédibilité ne s'acquiert pas par la simple annonce d'une règle ; elle se bâtit soit par la réputation (ce qui explique sans doute le succès des banques centrales en Allemagne et au Japon), soit par la mise en œuvre de réformes statutaires fondamentales (comme en Nouvelle-Zélande, au Chili et peut-être au Canada).

On jugera donc crédibles les annonces de mesures monétaires émanant d'une source convaincante, c'est-à-dire d'une banque centrale indépendante et apolitique, s'étant, de préférence, engagée historiquement ou statutairement à cibler un objectif unique et réalisable comme le maintien d'un niveau d'inflation faible et stable. Grilli *et al.* (1991) ont construit un indice de l'indépendance des banques centrales dans les pays de l'Organisation pour la coopération et le développement économiques (OCDE). Ils découvrent en l'appliquant que : l'indépendance d'une banque centrale peut être qualifiée de « politique » et d'« économique », aspects qui vont habituellement de pair ; les banques centrales les plus indépendantes ont maintenu un niveau plus faible d'inflation pendant la période de l'après-guerre (1950-1989), résultat qui n'implique pas nécessairement un coût réel en ce qui concerne la croissance de la production. Ces résultats vien-

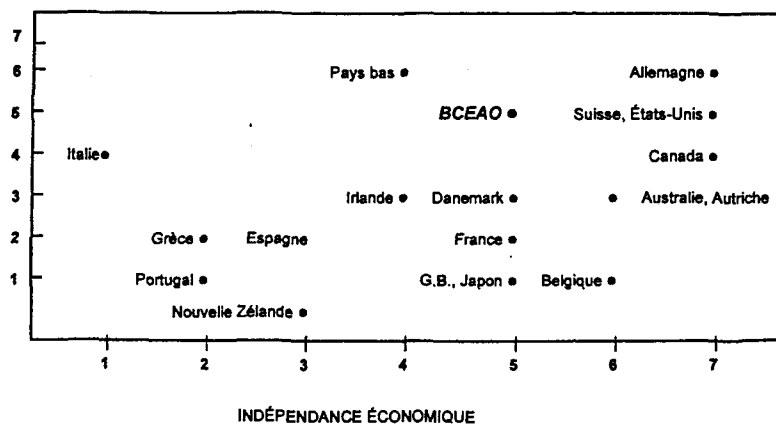
nent en fait corroborer empiriquement le concept théorique développé par Kydland et Prescott³.

L'application de ce cadre analytique au cas présent indique que la BCEAO jouit d'un degré enviable d'indépendance et donc d'une certaine crédibilité. Comme l'indique la figure 1, la BCEAO est au-dessus de la moyenne des banques centrales de l'OCDE en étant hors de portée des pressions des autorités budgétaires et protégée, par des limites statutaires, des emprunts des gouvernements⁴. C'est ce degré d'autonomie qui a permis de maîtriser l'inflation tout au long des années 1980 et du début des années 1990, malgré les autres difficultés de l'UMOA durant cette période.

Figure 1

Indépendance des banques centrales : OCDE et BCEAO

INDÉPENDANCE POLITIQUE



Source : dérivé de Grilli *et al.* (1991); voir aussi annexe I.

Le seignuriage

Le seignuriage est l'emprise qu'acquiert la banque centrale sur les ressources réelles grâce à l'émission de la monnaie. Ce seignuriage

3. Pour un examen complet et récent de la théorie et de la pratique des banques centrales, voir Downes et Vaez-Zadeh (1991).

4. Se référer à l'annexe I pour les détails sur l'établissement de l'indice de l'indépendance des banques centrales.

monétaire peut être soit réinvesti, employé pour couvrir les dépenses d'exploitation de la banque, remis à la population par le paiement de dividendes au Trésor national, ou encore versé sous forme de prêts subventionnés à des secteurs désignés, au gré des décideurs publics et des banques centrales qui doivent choisir entre ces différentes options.

Dans l'UMOA se pose également la question de la répartition des droits de seigneurage entre les pays membres. Ce sujet est examiné dans Honohan (1990b) et Medhora (1992b et 1993). Jusqu'en 1987, on utilisait une formule de distribution des dividendes à parts égales entre les membres de l'Union ; une telle formule favorise les plus petits pays qui sont, par coïncidence, les plus pauvres. La solution de rechange de distribution des dividendes sous forme de prêts subventionnés a comme conséquence de favoriser les plus grands pays ou du moins ceux dont de larges secteurs d'activité sont admis au régime des prêts préférentiels.

La réaction de la BCEAO à la crise du secteur financier, que nous évoquerons ci-dessous, s'est traduite par un changement marqué des modes de répartition des droits de seigneurage. Ainsi, si on compare les années de prospérité (1976-1980) aux années de marasme (1984-1989), on constate une augmentation de la proportion du seigneurage monétaire utilisée à des fins de subvention du crédit ou pour couvrir les frais d'exploitation de la BCEAO, au détriment des répartitions de dividendes (figure 2). Cela s'est répercuté sur la distribution intrarégionale du seigneurage, comme l'indique la figure 3. Il en résulte que la part du seigneurage allouée à la Côte-d'Ivoire est disproportionnée par rapport à tout indicateur de sa taille relative dans la région, et ce aux dépens des plus petits membres de l'Union. La politique monétaire plus stricte pratiquée à la fin des années 1980 a également réduit le montant de dividendes à distribuer ; cela se reflète dans l'augmentation de la part des droits de seigneurage allouée aux frais d'opération (figure 2).

La suppression du taux d'escompte préférentiel a éliminé une source de seigneurage pour les pays membres, mais le maintien d'un rôle pour la BCEAO dans la restructuration des banques insolubles impliquera un mode de répartition plus ou moins inchangé dans un avenir prévisible. Le seigneurage, qui se devrait d'être une question d'ordre macro-économique, de politique de la banque centrale et de relations intrarégionales, se transforme ainsi en outil de gestion de la crise. Or, si on peut défendre une politique de seigneurage axée sur la distribution égalitaire des dividendes entre les pays membres, ou une politique favorisant un groupe cible de pays, il est plus difficile de justifier une politique de répartition dont l'effet est de compenser la mauvaise gestion financière !

Figure 2

Utilisation des droits de seigneurage
(moyennes en %)

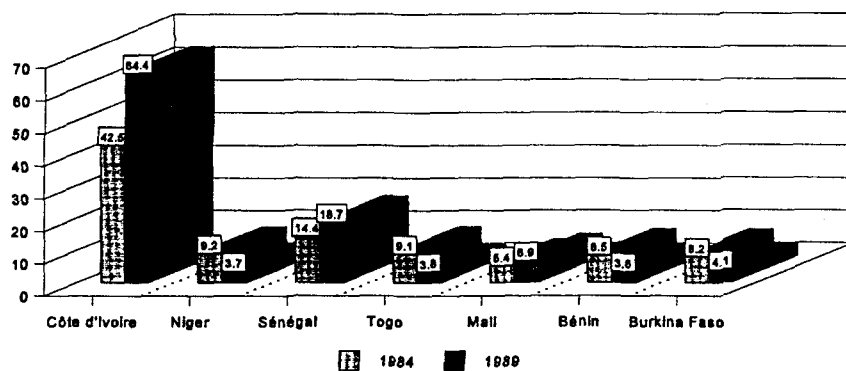
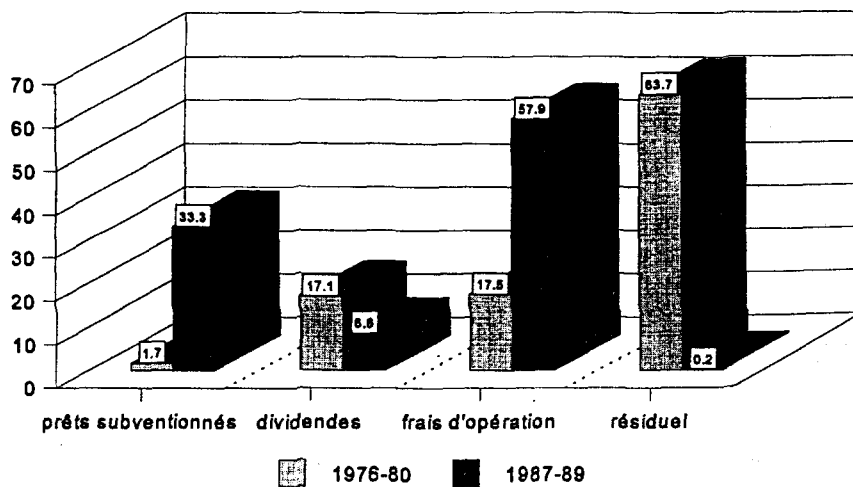


Figure 3

Répartition des droits de seigneurage par pays
(en %)



Source : Medhora (1992b).

La crise du secteur financier

La crise du secteur financier, surtout en Côte-d'Ivoire, au Sénégal et au Bénin, a saigné la région de ses ressources financières et humaines, consommé ses efforts de gestion et retardé le développement de son secteur financier. On peut en imputer les causes à la conjoncture économique, à des mauvaises pratiques de gestion du crédit et à une mauvaise surveillance du système bancaire⁵. Nous nous attarderons sur ces deux derniers aspects.

La désignation de certains secteurs pour leur permettre de bénéficier de prêts au taux d'escompte préférentiel (TEP) de la BCEAO a conduit à des abus. Certaines institutions à problèmes n'ont pas été repérées, ou la situation n'a pas été redressée à temps. La BCEAO, ayant passivement refinancé, des années durant, les opérations de crédit des secteurs public, agricole et autres, s'est retrouvée aux prises avec un secteur financier en pleine crise à la fin des années 1980. La logique familière du « trop gros pour faire faillite » a fait de la banque centrale la majeure – et peut-être la seule – institution de la région jugée capable d'affronter la situation. La banque centrale s'est ainsi mise à réescompter une masse abondante de créances tant certaines que douteuses.

Une banque centrale – et plus particulièrement celle d'une union monétaire – ne devrait pas devoir s'occuper de réglementer le secteur financier. Si elle doit le faire, elle devrait jouir de tous les pouvoirs normalement dévolus aux organismes nationaux de réglementation financière. Dans les pays en développement, les banques centrales se sont de tout temps vu confier un rôle de premier plan en matière de réglementation et de développement financiers en raison des liens évidents entre la création de crédit, l'intermédiation financière et le développement économique. Cependant, l'ajout de prêts subventionnés obligatoires dans cette équation augmente les risques d'abus. La politique monétaire devient alors l'otage du système.

On pourrait dissocier la politique monétaire des problèmes conjoncturels du secteur financier en adoptant une politique de taux d'intérêt du marché jumelée à un système de surveillance plus serré et un régime d'assurance autonome pour le secteur financier. L'évolution vers un système

5. Pour un aperçu de la gestion du système financier dans les pays en développement, voir Banque mondiale (1990). Pour des détails sur la situation africaine, voir Seck et El Nil (1992) et Callier (1991). On trouvera un bref examen de la situation de l'UMOA dans Honohan (1990b), de Zamaróczy (1992) et les récents rapports annuels de la BCEAO.

de marché et la création d'une commission bancaire autonome au niveau de l'Union, annoncées par l'UMOA en 1989, sont un pas dans cette direction. Il reste à définir comment les pouvoirs de réglementation du nouvel organisme et ses capacités de surveillance s'harmoniseront avec ceux de la BCEAO, mais celle-ci pourrait faire valoir l'intérêt de confier ces pouvoirs presque exclusivement au nouvel organisme⁶. La BCEAO maintiendrait toutefois son rôle dans le règlement des crises financières.

Création de crédit intérieur et dette extérieure

Le rôle de la BCEAO dans la gestion macro-économique de la zone franc dépend de sa volonté et de sa capacité à gérer le niveau de crédit intérieur et de l'activité économique dans les pays membres. L'instrument principal de contrôle de l'offre monétaire de la BCEAO est la règle, décrite plus tôt, qui limite à 20 % le crédit pouvant être octroyé aux pays membres. Cette règle d'accès au crédit a malheureusement tendance à être perçue comme un droit plutôt qu'un plafond d'emprunt, même lorsque sa pleine utilisation n'est pas indiquée.

On peut présumer de la volonté de la BCEAO à contrôler l'expansion du crédit étant donné qu'elle est généralement libre d'influence politique et qu'elle a pour mission de défendre la parité du franc CFA au franc français. La capacité de la BCEAO à contrôler le volume des crédits natio-

6. Cette vision plutôt étroite du champ d'activité souhaitable d'une banque centrale a fait l'objet d'un certain consensus au cours des discussions relatives à la création d'une Banque centrale européenne. Un débat subsiste néanmoins sur la question. Folkerts-Landau et Garber (1992) soutiennent que la séparation des responsabilités en matière de stabilisation des prix et de surveillance du secteur financier pourrait entraver la formation de marchés financiers véritablement régionaux, limitant ainsi la banque centrale au jeu de la simple « règle monétaire ». A ceux qui affirment que les abus dans la répartition du crédit sont susceptibles de compromettre le bon fonctionnement d'une banque centrale commune, ils répondent qu'une banque centrale indépendante dont les propres ressources sont en jeu a plus de chances qu'une agence de contrôle indépendante d'évaluer avec justesse la solvabilité des emprunteurs éventuels (Folkerts-Landau et Garber, 1992 : 30). On peut néanmoins distinguer les crises de liquidité des crises de solvabilité. Les premières relèvent nettement de la compétence d'une banque centrale ; les secondes s'expliquent, dans le cas de l'UMOA, par les mauvaises politiques et pratiques de crédit de la BCEAO. Un organisme autonome d'assurance et de réglementation, dont le mandat et les comptes seraient transparents, a au moins autant de chances qu'une banque centrale, sinon plus, d'être rigoureux dans ses opérations, sauf peut-être s'il s'agit d'une banque centrale exceptionnellement indépendante.

naux paraît cependant moins évidente⁷. Les pays de la zone sont des petits pays à économie ouverte, caractérisés par une parfaite mobilité du capital et un taux de change fixe. Le niveau d'activité macro-économique variera donc en fonction des flux de capitaux provenant de l'extérieur et de leur effet sur l'offre de monnaie en fonction de l'échange de devises pour des francs CFA. Les pays cherchant à couvrir des déficits fiscaux peuvent tirer également sur les surplus de réserves des autres pays membres par le biais des réserves en commun de l'UMOA. Si ces réserves font défaut, c'est le Trésor français qui prend le relais, grâce à ses contributions au compte des opérations. C'est dire que les pays enregistrant d'importants déficits publics peuvent bénéficier de trois sources de crédit échappant au contrôle de la BCEAO : les emprunts extérieurs, les surplus des autres pays par le biais du compte commun de la BCEAO, et les contributions du Trésor français au compte des opérations. Tout cela circonscrit largement les possibilités de la BCEAO de contrôler le niveau d'activité économique dans les pays membres ou dans l'Union dans son ensemble.

Cette situation témoigne aussi de l'importance d'un bon système d'information concernant les emprunts internationaux des pays membres. Or, la Banque éprouve de la difficulté à remplir ce rôle de suivi. Alors qu'elle est appelée à estimer annuellement la demande et l'offre de crédit de tous les pays membres, ceux-ci ne doivent pas obligatoirement déclarer leurs emprunts internationaux. Aussi la BCEAO semble-t-elle agir sans information complète ou actuelle sur l'endettement extérieur des pays. Le renforcement des statuts ou la mise en œuvre d'un mécanisme de surveillance amélioré devraient être exigés. Autrement dit, une banque centrale supranationale ne peut remplir son rôle si son mandat ne lui en donne pas les pouvoirs. L'accès à une information complète et pertinente en est une des conditions nécessaires.

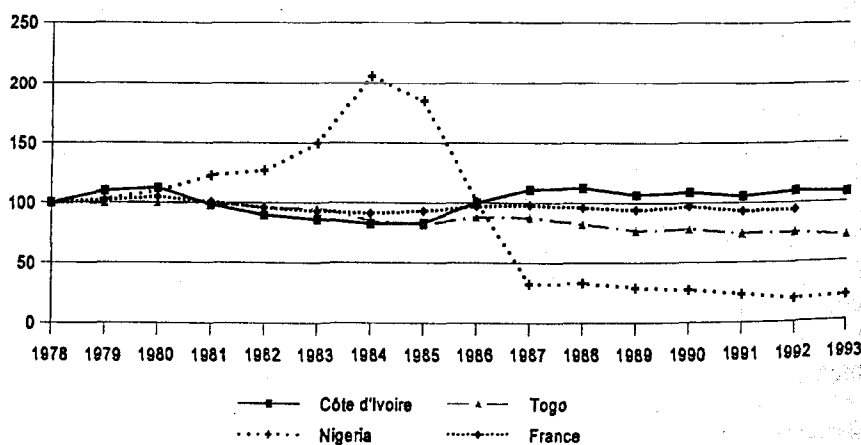
L'indication la plus claire des différences de gestion économique des pays membres s'illustre par les taux d'inflation observés. Entre 1977 et 1990, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 130 % en Côte-d'Ivoire, de 118 % au Sénégal, de 100 % au Burkina Faso, de 74 % au Togo et de 61 % au Niger (des données semblables ne sont pas disponibles pour le Bénin). Cela ne révèle pas tant la faiblesse de la politique monétaire globale de l'Union que le manque de coordination entre les politiques de la banque centrale et les politiques budgétaires des pays membres.

7. La création de crédit intérieur dans l'UMOA a fait l'objet de quelques discussions dans Bhatia (1971, 1985), FMI (1963, 1969) et Medhora (1992a).

Ces écarts ont des conséquences sur le degré de compétitivité relatif des pays qu'on peut mesurer en traçant l'évolution du taux de change effectif réel (TCER). La figure 4 montre l'évolution du TCER de la Côte-d'Ivoire, du Togo, de la France et du Nigeria et illustre de façon relativement frappante la perte de compétitivité des membres de la zone par rapport au Nigeria. La perte de compétitivité globale des pays membres de la zone franc face au reste du monde, durant les années 1980 et le début des années 1990, n'apparaît cependant pas pleinement dans ce genre de graphique. La compétitivité de la zone franc dépend bien entendu du taux d'inflation relatif dans la zone, tel qu'exprimé par le TCER, mais elle dépend également de l'évolution des termes de l'échange des produits d'exportation traditionnels de la zone, du service de la dette, des capacités de la région à développer des créneaux d'exportations non traditionnels et des politiques de taux de change des principaux pays concurrents (comme le Ghana, le Nigeria et les autres pays en développement). Or, l'évolution de chacune de ces variables a conforté le caractère non concurrentiel de la parité du franc CFA. La dévaluation du franc CFA de janvier 1994 venait donc confirmer le point de vue déjà largement répandu concernant la perte importante de compétitivité de la zone.

Figure 4

Taux de change effectif réel
(1978 = 100)



Source : IMF, International Financial Statistics

Ajustement sans dévaluation

Qu'on ait repoussé l'inévitable aussi longtemps n'est pas un mystère, et n'est pas spécifique au cas de l'UMOA. De nombreux pays ont souffert, pendant de longues périodes, de taux de change surévalués. Le cas de l'UMOA est néanmoins singulier, pour deux raisons. La première est la difficulté particulière d'effectuer une dévaluation dans une union monétaire. La seconde porte sur les leçons à tirer des efforts d'ajustement sans dévaluation.

La dévaluation dans une union monétaire se complique au vu des besoins divergents des pays membres. On se référait fréquemment, dans le cas de l'UMOA, aux différents taux d'inflation observés dans chaque pays pour conclure que le besoin d'une dévaluation était plus aigu pour la Côte-d'Ivoire et le Sénégal par exemple que pour le Niger ou le Togo, situés à l'autre extrême. Comment parvenir à un accord sur un taux approprié de dévaluation dans de telles circonstances ? Il n'est pas surprenant que la Côte-d'Ivoire ait pris la tête des pays appuyant la dévaluation.

Il y avait aussi de bonnes raisons de refuser la dévaluation : la crainte de miner la confiance en l'UMOA, la peur de déclencher un processus d'inflation galopante et le souhait d'éviter des dévaluations velléitaires et répétées, comme il y en a eu ailleurs.

Les relations spéciales entre l'UMOA et la France ont retardé la dévaluation parce que la France s'y opposait et était prête à appuyer les efforts d'ajustement sans dévaluation, pour les raisons citées et d'autres de nature géopolitique.

Les pays de l'UMOA essayèrent par conséquent de s'ajuster à la manière classique de l'étalon-or, en comptant sur la contribution accrue de la France au compte d'opérations pour diminuer les effets de la déflation dans les pays membres. En effet, la zone franc dans son ensemble a dû être subventionnée par le Trésor français de façon plus ou moins continue pour un certain nombre d'années à partir de 1987 selon les calculs de M'Bet et Niamkey (1990)⁸. Cette promesse inconditionnelle de convertibilité n'a donc fait que retarder l'inévitable. Le souci de rester concurrentiel devient en effet moins pressant à l'abri d'une telle garantie, créant sans doute une sorte de « risque moral » attaché, à certains moments, sinon aux gestes de la BCEAO, du moins à ceux de certains gouvernements.

8. Il s'agit d'un phénomène récent, dont la seule manifestation antérieure s'était produite, de façon peu importante, en 1983.

Il serait néanmoins faux de dire de la dernière décennie qu'elle était une période d'ajournement pur et simple des efforts d'ajustement. Collier et Gunning (1992) font valoir que l'assouplissement de la contrainte de change autorisée par la garantie de convertibilité a permis aux gouvernements de l'UMOA d'appliquer des politiques coûteuses dans le court terme mais rentables à plus long terme, telles une libéralisation du commerce et une diversification industrielle. Il s'agit d'un luxe hors de portée de la plupart des pays en développement dont les pays de l'UMOA ont pu tirer profit pour lancer certaines politiques d'ajustement.

Cependant, une correction du taux de change réel sans recours à la dévaluation exige des contrôles directs, et donc visibles et contestables, sur les salaires, les coûts, les prix et le déficit public. Une dévaluation nominale peut produire le même résultat plus rapidement, avec moins de transparence, alors que les mesures d'austérité d'accompagnement, inévitables dans tous les cas de figure, sont moins sévères dans le cas d'une dévaluation nominale. Dans une étude des dévaluations « artificielles », Laker (1981) qualifie celles-ci de solution de second choix par rapport à la dévaluation nominale. Si on en juge par les études théoriques consacrées à la question et par l'expérience de l'UMOA au cours des dix dernières années, une telle approche pour enrayer un déséquilibre d'envergure majeure amène une ou plusieurs des réactions suivantes :

- la résistance de la population aux contrôles des prix et salaires ou à la majoration des tarifs à l'importation ;
- une allocation inefficace des facteurs due au caractère moins général d'une telle formule par rapport à celle d'une dévaluation nominale ;
- la fuite des capitaux devant l'incertitude de l'opération ;
- la prolifération des charges et de la corruption administratives qui suit la mise en place d'un régime de tarifs plus élevés à l'importation et de subventions à l'exportation ;
- une structure d'incitations économiques biaisée par les difficultés à subventionner les exportations dans un contexte de crise budgétaire ; et
- le risque qu'un pays concurrent parvienne au même résultat par une simple dévaluation, défaisant ainsi une bonne partie de ce qui a été accompli.

L'expérience de l'UMOA au cours des dix années précédant la dévaluation du franc CFA de 1994 suggère l'avantage d'une formule plus flexible d'ancrage de la monnaie au franc français. Il reste à voir si l'ajustement au sein de la zone sera facilité maintenant qu'on a franchi une première fois l'obstacle de la dévaluation.

Enseignements applicables au reste du monde

L'expérience de l'UMOA est riche d'enseignements sur les avantages et les inconvénients de l'union monétaire, les limites à imposer au rôle de la banque centrale et les politiques de gestion du taux de change.

Les premiers principes qui sous-tendent une union monétaire trouvent leur référence dans la littérature consacrée aux zones monétaires optimales, initiée par Mundell (1961) et dont Ishiyama en a dressé le bilan (1975). Il est cependant d'un intérêt pratique restreint d'employer un seul critère d'identification d'une zone optimale, comme l'ont fait certains des premiers théoriciens. Ishiyama conclut en proposant une méthode plus souple, axée sur une approche coûts-bénéfices. Pour Canzoneri et Rogers (1990), il s'agit de compenser la perte de souveraineté en matière de politique monétaire (et conséquemment de contrôle du seigneurage comme source de recettes fiscales) par l'économie des frais d'opérations que permet tout système monétaire unifié. Pour le décideur contemporain, l'union économique exige que l'on prête attention en outre aux références historiques et politiques de la région. Par exemple, un petit pays, déjà à la remorque des politiques de ses voisins, peut ne pas avoir le choix d'adhérer ou non à l'union. Ce genre de décision devra, en tout état de cause, se prendre dans un climat d'incertitude puisque les conséquences des différents cours d'action sont de nature purement hypothétiques. Ce sont donc des solutions avant tout pratiques qu'il faut rechercher.

Les problèmes d'ajustement de l'UMOA des dix années précédant la dévaluation de 1994 ne devraient ni nous aveugler sur les avantages d'adhérer à ce genre d'union monétaire, ni nous conduire à surestimer les bénéfices de la souveraineté en matière de politique monétaire. Il ne faut, de toute manière, pas perdre de vue que certaines des caractéristiques souhaitables dont jouit l'actuelle UEMOA (notamment la garantie française de convertibilité) pourraient être difficile à reproduire dans le cadre de nouveaux regroupements régionaux ou de l'extension de l'UEMOA à d'autres pays.

Qui plus est, l'adhésion à une union monétaire implique l'adhésion à un ensemble de mécanismes institutionnels pouvant transformer la manière donc chacun des membres définit ses propres politiques. Une union monétaire comporte des conséquences sur le plan des politiques budgétaires. *A priori*, une zone monétaire commune n'exige pas forcément l'adoption de politiques commerciales et fiscales intrarégionales uniformes. On n'a qu'à penser, pour toute preuve, à la prolifération imagina-

tive de régimes fiscaux et d'entraves au commerce au sein même des États-Unis, du Canada ou de l'Europe « unie »⁹. Cependant, la création d'une banque centrale commune soustrait aux gouvernements une grande partie de leur latitude en matière d'utilisation de la taxe sur l'inflation. Dans l'hypothèse où une banque centrale commune adopterait une politique de faible taux d'inflation à l'échelle régionale, les pays membres qui auront connu des taux d'inflation élevés auront plus de mal à s'adapter que ceux dont les taux auront été comparables à ceux recherchés par l'union¹⁰.

Une banque centrale commune dont les objectifs sont peu nombreux et bien définis a beaucoup plus de chances de réussir qu'une autre qui se voit surchargée de responsabilités. Cela vaut sans doute pour les banques centrales nationales, mais plus encore pour une banque supranationale, comme en témoigne l'expérience de la BCEAO. La réglementation du secteur financier et l'assurance-dépôts, par exemple, doivent être confiées à des organismes distincts.

On cherche souvent à corriger des déséquilibres régionaux par des mécanismes d'imposition et de transferts, comme l'a montré Eichengreen (1990) pour les États-Unis. L'application de ce genre de fédéralisme fiscal est au cœur du débat sur l'intégration monétaire en Europe. Il est cependant peu réaliste de s'attendre à des paiements de péréquation dans une union monétaire composée de pays en développement. L'absence d'un tel fédéralisme fiscal signifiera la présence persistante d'enclaves régionales chroniquement pauvres ou riches, comme l'a montré l'expérience à l'échelle mondiale. En commentant notre texte, Youssouf Dembélé a signalé à juste titre qu'une banque de développement régional bien capitalisée, ayant à charge de financer des projets à caractère régional, peut agir de complément utile à une banque centrale commune dans la poursuite de l'intégration économique. Quoique la Banque ouest-africaine de

9. Il existe de nombreuses études sur les liens entre l'union monétaire et l'harmonisation budgétaire. Bhatia (1985) en dresse un bref bilan. Allen (1976) et Robson (1971) en discutent les aspects pratiques. Pour un traitement récent du sujet dans le contexte européen et américain, voir respectivement de Cecco et Giovannini (1989) et Eichengreen (1990). On convient qu'une union monétaire puisse fonctionner à un certain niveau sans harmonisation des politiques budgétaires et commerciales et sans mobilité des facteurs, mais qu'elle sera plus efficace dans un cadre économiquement intégré. L'UMOA a toujours recherché un niveau d'intégration supérieur dans les domaines non monétaires, et poursuivra de tels objectifs plus agressivement dans le cadre de la nouvelle UEMOA.

10. Dans les pays de la CEDEAO, l'inflation a connu des moyennes annuelles variant pendant les années 1980 de 5 à 7 % dans l'UMOA et au Liberia, contre des valeurs de 17 % en Gambie, de 21 % au Nigeria, de 48 % au Ghana et de 63 % au Sierra Leone.

développement (BOAD) n'ait pas connu un succès retentissant à cet égard, une banque de développement régional plus efficace pourrait certainement promouvoir les échanges et encourager un processus d'industrialisation plus équilibré à l'échelle intrarégionale.

Toute formule de péréquation doit respecter certains principes de séparation des fonctions et de transparence au niveau de la banque centrale. Le principe de séparation des fonctions exige qu'on distingue les fonctions de la banque centrale de celles d'une banque de développement, pour contre-carrer toute pression politique éventuelle. Le principe de la transparence s'applique à la politique de répartition des marges de seigneurage, qui doit être claire, transparente et statutairement inaltérable. Étant donné qu'il s'agit d'une politique de répartition consensuelle des pays membres, rien n'empêche toutefois qu'elle revête un caractère de redistribution en faveur des pays moins nantis.

La gestion des taux de change (ou, de façon équivalente, la gestion du taux moyen d'inflation de l'union monétaire) est une responsabilité qui revient à une banque centrale commune. Cela n'est cependant pas synonyme d'un maintien immuable de la parité. Il est d'ailleurs tout à fait improbable que d'autres unions monétaires de pays en développement puissent jouir du type de garantie offert par le Trésor français relatif au franc CFA. Le choix d'un régime de taux de change devrait être lié aux caractéristiques économiques et institutionnelles de chaque union monétaire particulière. La possibilité d'une zone franc élargie ou transformée, liée à l'écu, est une option méritoire dont les avantages sont discutés dans la communication de Cobham et Robson. Ces auteurs rejoignent Guillaumont et Guillaumont (1989) et Collier (1992) qui indiquent qu'une Europe intégrée pourrait consentir une certaine forme de garantie de convertibilité à un groupe monétaire africain associé à l'Union monétaire européenne. Même dans ce cas, la garantie serait sans doute beaucoup plus restrictive que la garantie actuelle, et une des tâches de la banque centrale africaine serait de gérer la valeur extérieure nominale de la monnaie collective ¹¹.

La nécessité de gérer la valeur extérieure nominale d'une monnaie commune aurait des conséquences pour l'union monétaire dans la ges-

11. Cela soulève quelques questions concernant la viabilité de l'UMOA elle-même, une fois le système monétaire européen transformé en union monétaire complète. L'écu pourrait en principe remplacer le franc français comme monnaie d'ancrage du franc CFA, et rien n'empêcherait la France de maintenir sa garantie de convertibilité du franc CFA si elle souhaitait le faire. Il est toutefois plus probable qu'on ait à repenser les règles de fonctionnement de l'UMOA.

tion en commun des réserves de devises. La constitution d'une réserve commune fait partie intégrante de toute union monétaire et constitue un demi-pas utile dans la direction d'une coordination monétaire plus étroite dans bien des régions du monde¹². Dans l'UMOA, le système a fonctionné automatiquement étant donné que les pays excédentaires ont épongé les déficits d'autres pays et que le Trésor français a comblé ceux de la zone franc dans son ensemble ; quand les surplus s'accumulent, les dépôts de la zone franc à Paris récoltent le taux d'intérêt du marché au profit des pays membres. Mais, dans une union monétaire sans parité extérieure immuable, la couverture des déficits de certains pays n'est plus automatique. Cela soulève des questions sur les conditions à imposer aux pays déficitaires et exige la mise en place de règles de fonctionnement en ce qui concerne la décision de dévaluer et le taux de dévaluation à effectuer, pour assurer la bonne gestion de l'union et éviter des accusations de favoritisme.

Conclusion

Cet aperçu de l'expérience de l'UMOA témoigne des avantages de l'union monétaire. Dans de bonnes conditions, une telle union limitera au minimum les coûts de conversion, de transaction et de fixation des prix, et diminuera fortement les risques intrarégionaux en créant un régime monétaire indépendant et apolitique, en mesure de contrôler l'inflation. On économisera les réserves extérieures et on réalisera d'autres économies d'échelle, là où les charges fixes sont élevées. L'harmonisation de certains règlements et de certaines lois réduira en outre les coûts de transaction, favorisant ainsi les échanges régionaux.

L'expérience de l'UMOA est riche d'enseignements sur certaines conditions de réussite de l'intégration monétaire. Une gestion monétaire et financière efficace de la dette extérieure ou du taux de change exige une règle de conduite des pays membres envers la banque centrale et à tout le moins des obligations plus strictes quant à la cession de l'information.

12. Voir Kaplan et Schleiminger (1989), qui décrivent les mesures prises en Europe pour passer du bilatéralisme étroit des années d'après-guerre à une complète convertibilité une décennie plus tard. Medhora (1992c) et M'Bet et Niamkey (1990) quantifient quant à eux les gains attribuables aux zones de réserve des régions UMOA et BEAC.

L'expérience de l'UMOA nous indique que la règle des 20 % à laquelle est soumis le crédit de la BCEAO aux gouvernements n'est pas suffisante et doit être renforcée par le biais de contrôles sur les emprunts extérieurs. C'est donc une réglementation de nature globale qu'il faudrait imposer si la banque centrale commune entend exercer un contrôle réel sur la situation macro-économique des États membres.

Dans les conditions « normales » de la période allant de 1963 jusqu'au début des années 1980, l'UMOA a bien fonctionné. Rétrospectivement, on peut constater qu'elle n'était pas outillée pour faire face à des excès délibérés ou fortuits en matière d'emprunts, de prêts, de dépenses, voire de fraudes durant la période de crise qui a suivi. L'Union ne saura prévenir les déséquilibres macro-économiques si on ne lui en donne pas les moyens, et elle peut fort bien devenir un obstacle à l'ajustement économique si elle fonctionne de façon trop rigide, comme elle l'a fait en maintenant pendant si longtemps la parité du taux de change. Une union monétaire bien pensée favorisera l'adoption de bonnes politiques et permettra d'en tirer tous les avantages potentiels.

Annexe I

Mesure de l'indépendance des banques centrales

Grilli *et al.* (1991) distinguent deux aspects de l'indépendance des banques centrales : l'aspect politique (« la capacité de choisir la *finalité* de la politique monétaire ») et l'aspect économique (« la capacité de choisir les instruments d'intervention »). Les auteurs construisent deux indices d'indépendance en accordant un « point » pour chacune des caractéristiques suivantes :

Indépendance politique

1. Ce n'est pas le gouvernement qui nomme le gouverneur de la banque centrale.
2. Le mandat du gouverneur est de plus de cinq ans.
3. Ce n'est pas le gouvernement qui nomme tous les membres du conseil de la banque.
4. Le mandat du conseil est de plus de cinq ans.

5. Le gouvernement ne fait pas obligatoirement partie du conseil.
6. Le gouvernement n'a pas à approuver les dispositions de la politique monétaire.
7. Les statuts de la banque centrale exigent qu'elle veille sur la stabilité monétaire.
8. Des dispositions légales existent pour affermir la position de la banque centrale dans tout conflit avec le gouvernement.

Indépendance économique

1. Le gouvernement n'a pas automatiquement accès aux facilités directes de crédit de la banque centrale.
 2. Les facilités directes de crédit sont disponibles au taux d'intérêt du marché.
 3. Les facilités directes de crédit sont expressément temporaires.
 4. Les facilités directes de crédit limitent les sommes prêtées.
 5. La banque centrale ne joue aucun rôle sur le marché primaire de la dette publique.
 6. La banque centrale fixe le taux d'escompte.
 7. La surveillance de l'activité bancaire n'est pas confiée à la banque centrale (2 points) ou n'est pas limitée à la banque centrale (1 point).
- En ce qui a trait à l'indépendance politique, la BCEAO obtient trois points pour les trois premiers critères (parce qu'aucun gouvernement particulier n'exerce de contrôle sur ces décisions), un demi-point pour le quatrième (parce que son conseil se compose des ministres des Finances, dont certains jouissent d'un mandat et d'une crédibilité supérieurs aux autres), zéro pour les critères 5, 6 et 8 et un point pour le critère 7, la banque ayant l'obligation devant la loi de sauvegarder la valeur intérieure et extérieure du franc CFA. Le total est de quatre points et demi.

Pour ce qui est de l'indépendance économique, les règles auxquelles est assujéti le crédit direct de la BCEAO permettent d'accorder des points pour les critères 2, 3 et 4, mais non pas pour les critères 1 et 5. La banque fixe le taux d'escompte (critère 6) et, depuis 1989, un organisme distinct est chargé de surveiller le système financier de l'Union (un point sur le critère 7). Ce qui donne un total de cinq.

Un tel indice cache, certes, les subtilités de la politique monétaire régissant les pays de l'Union. On peut aussi se demander si les statuts faisant l'objet des indices sont respectés dans la pratique ; une telle préoccupation se vérifierait sans doute pour certains pays en développement. Dans le cas qui nous occupe, l'indice nous semble cependant bien représenter la situation réelle de la BCEAO, légèrement au-dessus de la moyenne pour

l'OCDE et probablement bien au-dessus de la moyenne pour les pays en développement.

Bibliographie

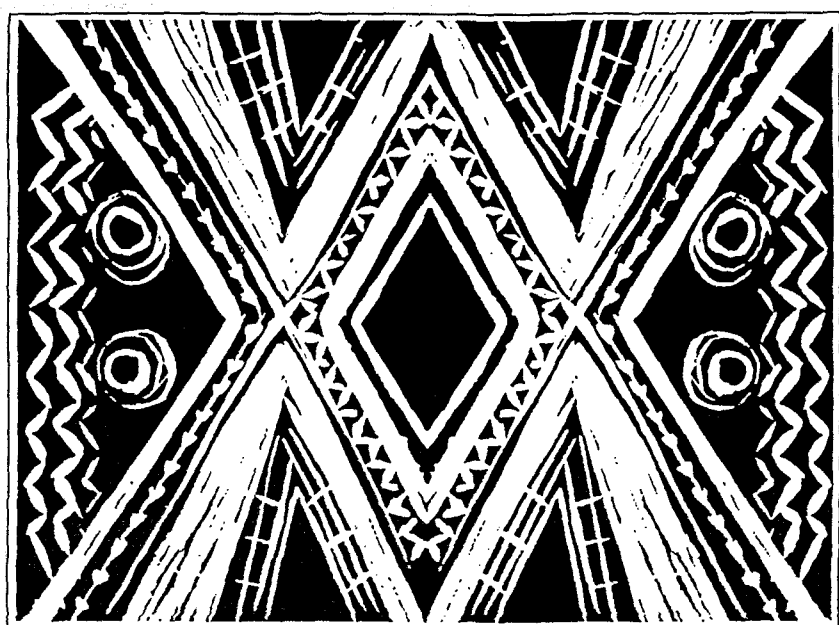
- ALLEN Polly Reynolds, 1976, « Organization and Administration of a Monetary Union », *Princeton Studies in International Finance*, n° 38, Princeton (NJ), Princeton University.
- BANQUE MONDIALE, 1990, *Financial Systems and Development*, Policy and Research Series, n° 15.
- BCEAO (BANQUE CENTRALE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE DE L'OUEST), *Rapport annuel*, Dakar, divers.
- BHATIA Rattan J., 1971, « Factors Influencing Money Supply in BCEAO Countries », *IMF Staff Papers*, vol. 18, pp. 389-398.
- 1985, « The West African Monetary Union, an Analytical Review », *IMF Occasional Papers*, vol. 35.
- CALLIER Philippe (dir.), 1991, *Financial Systems and Development in Africa*, Washington (D.C.), Banque mondiale/Institut de développement économique.
- CANZONERI B. Mathew et ROGERS Carol Ann, 1990, « Is the European Community an Optimal Currency Area ? » *American Economic Review*, vol. 80, n° 3, pp. 419-433.
- DE CECCO Marcello et GIOVANNINI Alberto (dir.), 1989, *A European Central Bank ?* New York, Cambridge University Press.
- COLLIER Paul et GUNNING Jan Willem, 1992, « Aid Exchange Rate Adjustment in African Trade Liberalisations », *Economic Journal*, vol. 102, n° 413, pp. 925-939.
- 1992, « European Monetary Union and "1992" : Opportunities for Africa », *The World Economy*, vol. 15, n° 5, pp. 633-643.
- DEVARAJAN S. et DE MELO J., 1987, « Evaluating Participation in African Monetary Unions : A Statistical Analysis of the CFA Zone », *World Development*, vol. 15, n° 4, pp. 483-496.
- 1990, « Membership in the CFA Zone : Odyssean Journey or Trojan Horse ? », Policy Research Working Paper WPS 482, Banque mondiale.
- DOWNES Patrick et VAEZ-ZADEH Reza (dir.), 1991, *The Evolving Role of Central Banks*, Washington (D.C.), Fonds monétaire international.
- EICHENGREEN Barry, 1990, « One Money For Europe ? Lessons From the U.S. Currency Union », *Economic Policy*, vol. 10, pp. 117-188.
- ELBADAWI Ibrahim, 1991, *Macroeconomic Stability and Real Exchange Rate and Price Convergence in the CFA Zone*, Banque mondiale.

- ELBADAWI Ibrahim et MAJD Nader, 1992, « Fixed Parity of the Exchange Rate and Economic Performance in the CFA Zone », Policy Research Working Paper WPS 830, Banque mondiale.
- FMI (FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL), 1963, « The CFA Franc System », *IMF Staff Papers*, vol. 10, pp. 345-396.
- 1969, « Financial Arrangements of Countries Using the CFA Franc », *IMF Staff Papers*, vol. 16, pp. 289-389.
- International Financial Statistics*, Washington (D.C.), divers.
- FOLKERTS-LANDAU David et GARBER Peter M., 1992, « The European Central Bank: A Bank or a Monetary Policy Rule », Boston, National Bureau for Economic Research, *NBER Working Paper* n° 4016.
- GRILLI Vittorio, MASCIANDARO Donato et TABELLINI Guido, 1991, « Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries », *Economic Policy*, vol. 13, pp. 341-392.
- GUILLAUMONT P. et GUILLAUMONT S., 1984, *Zone Franc et développement africain*, Paris, Economica.
- 1989, « The Implications of European Monetary Union for African Countries », *Journal of Common Market Studies*, vol. 28, n° 2, pp. 139-54.
- GUILLAUMONT P., GUILLAUMONT S. et PLANE P., 1988, « Participating in African Monetary Unions: An Alternative Evaluation », *World Development*, vol. 16, n° 5, pp. 569-576.
- HONOHAN P., 1983, « Measures of Exchange Rate Variability for One Hundred Countries », *Applied Economics*, vol. 15, pp. 583-602.
- 1990a, « Price and Monetary Convergence in Currency Unions », *PRE Working Papers WPS*, n° 390, Banque mondiale.
- 1990b, « Monetary Cooperation in the CFA Zone », *PRE Working Papers WPS*, n° 389, Banque mondiale.
- ISHIYAMA Yoshihide, 1975, « The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey », *IMF Staff Papers*, vol. 22, pp. 344-383.
- JULIENNE Robert, 1988, *Vingt ans d'institutions monétaires ouest-africaines*, Paris, L'Harmattan.
- KAPLAN Jacob J. et SCHLEIMINGER Gunther, 1989, *The European Payments Union*, New York, Oxford University Press.
- KYDLAND Finn E. et PRESCOTT Edward C., 1977, « Rules Rather Than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans », *Journal of Political Economy*, vol. 85, pp. 473-491.
- LAKER John F., 1981, « Fiscal Proxies For Devaluation: A General Review », *IMF Staff Papers*, vol. 28, pp. 118-143.
- DE MACEDO J.B., 1986, « Collective Pegging to a Single Currency: The West African Monetary Union », dans Edwards S. et Ahamed L. (dir.), *Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries*, Chicago, University of Chicago Press.
- MEDHORA Rohinton, 1992a, « The West African Monetary Union: Institutional Arrangements and the Link With France », *Canadian Journal of Development Studies*, vol. 12, n° 2, pp. 151-180.

- 1992b, « Seigniorage Flows in the West African Monetary Union, 1976-89 », *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 128, pp. 513-526.
- 1992c, « Reserve Pooling in the West African Monetary Union », *Economia Internazionale*, vol. 45, n° 2, pp. 209-222.
- 1993, *The Allocation of Seigniorage in the Franc Zone : the BEAC and BCEAO Regions Compared*, Ottawa (Canada), CRDI.
- M'BET Allechi et NIAMKEY Amlan, 1990, *European Economic Integration and the Franc Zone*, Abidjan (Côte-d'Ivoire), Centre ivoirien de recherches économiques et sociales.
- MUNDELL Robert A., 1961, « A Theory of Optimum Currency Areas », *American Economic Review*, vol. 51, pp. 657-665.
- 1972, « African Trade, Politics, and Money », dans Tremblay Roderigue (dir.), *Africa and Monetary Integration*, Montréal (Canada), Éditions HRW.
- NEURRISSE André, 1987, *Le Franc CFA*, Paris, Librairie générale de droit et de jurisprudence.
- PARAIRE J., 1988, « L'instabilité des taux de change », dans Guillaumont P. et Guillaumont S. (dir.), *Stratégies de développement comparées zone Franc et hors zone Franc*, Paris, Economica.
- ROBSON Peter, 1971, *Current Problems of Economic Integration*, Genève, CNUCED.
- 1983, *Integration, Development, and Equity: Economic Integration in West Africa*, Londres, George Allen and Unwin.
- SACERDOTI E., 1991, « Central Bank Operations and Independence in a Monetary Union : BCEAO and BEAC », dans Downes Patrick et Vaez-Zadeh Reza (dir.), *The Evolving Role of Central Banks*, Washington (D.C.), Fonds monétaire international.
- SECK Diery et NIL Yasin El, 1992, *The Experience of African Countries with Financial Liberalization*, vol. 1-2, Dakar, Centre africain d'études monétaires.
- UMOA (UNION MONÉTAIRE OUEST-AFRICAINE), 1962, *Traité du 12 mai 1962 ; accords de coopération ; statuts de la Banque centrale ; convention de compte d'opérations*, BCEAO, Dakar.
- 1973, *Traité constituant l'Union monétaire ouest-africaine*, BCEAO, Dakar.
- 1989, *La nouvelle politique de la monnaie et du crédit de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest*, BCEAO, Dakar.
- VALLÉE Olivier, 1989, *Le prix de l'argent CFA : heurs et malheurs de la zone franc*, Paris, Karthala.
- VINAY Bernard, 1980, *Zone Franc et coopération monétaire*, Paris, Ministère de la Coopération.
- DE ZAMARÓCZY Mario, 1992, « The Reform of Senegal's Banking System », *Finance and Development*, vol. 29, n° 1, pp. 14-15.

SOUS LA DIRECTION DE
Réal Lavergne

Intégration et coopération régionales en Afrique de l'Ouest



KARTHALA-CRDI

8. Le commerce parallèle en Afrique de l'Ouest : intégration informelle ou subversion économique ? Kate MEAGHER	197
9. Une stratégie pour les échanges et la croissance en Afrique de l'Ouest : analyses sectorielles et plan d'action, J. Dirck STRYKER, Jeffrey C. METZEL et B. Lynn SALINGER	223
* 10. Les leçons de l'UMOA, Rohinton MEDHORA	251
11. Intégration monétaire à la lumière du débat européen, David COBHAM et Peter ROBSON	277

TROISIÈME PARTIE

DIMENSIONS POLITIQUES

12. Les droits de l'homme et l'intégration, E.K. QUASHIGAH	301
13. La dimension régionale des défis environnementaux, Guy DEBAILLEUL, Éric GRENON, Muimana-Muende KALALA et André VUILLET	323
14. Ressemblances et dissemblances institutionnelles entre la CEDEAO, la CEEAC et la ZEP, Luaba Lumu NTUMBA	349
15. Constitutionnalisme et intégration économique, Omoniyi ADEWOYE	371
Liste des sigles	385
A propos des auteurs	389
Index	393